

中小券商做大范例：西部证券并购国融获批

中经记者 郭婧婷 北京报道

靴子终于落地，又一千亿级券商来临。

8月16日，证监会核准西部证券成为国融证券主要股东，核准陕西投资集团有限公司成为国融证券、国融基金管理有限公司、北京首创期货

有限责任公司实际控制人。对西部证券依法受让国融证券1151433439股股份（占公司股份总数64.5961%）无异议。同时，监管部门对二者的后续整合工作提出了多项明确要求。

在政策东风吹拂下，这类并购不仅是企业自身发展的选择，更成为行业整合的典型样本。受访人

士分析，此次并购是一次“政策东风+区域互补+牌照互补”的典型案例，对西部证券而言是一次规模与区域布局的跃迁。尽管尚未达到改变行业格局的能级，但对其他中小券商而言，这是监管鼓励、路径清晰且时间窗口有限的“示范动作”，大概率触发下一批并购交易。

历时14个月核准批复

虽历时14个月之久，但西部证券并购国融证券整个过程颇为顺利。

在上市券商中资产规模处于腰部位置的西部证券，其实早已有意通过并购实现扩张，此前就曾参与竞购新时代证券，但未能成功。

此次并购国融证券的获批，也经历了14个月的审核与等待。8月16日，证监会网站对外公布《关于核准国融证券股份有限公司变更主要股东、实际控制人以及国融基金管理有限公司、北京首创期货有限公司变更实际控制人的批复》，标志着交易终获放行。

在批复中，证监会对整合工作提出细致要求：国融证券应当切实做好与西部证券的风险隔离，严格

规范关联交易，严防利益冲突和输送风险。西部证券应当会同国融证券按照报送证监会的初步整合方案确定的方向，在一年内制定并上报具体整合方案，明确时间表，稳妥有序推进国融证券与西部证券的整合工作。同时，首创期货应当督促西部证券、陕西投资集团有限公司按照向证监会报送的方案，在承诺时限内稳妥有序完成首创期货与西部期货有限公司的整合工作。

谈及并购进展，国融证券方面向《中国经营报》记者表示，目前按照监管的要求逐步完成相关工作，办理相关手续。

补短板、冲规模

西部证券此次并购的主要诉求是“做大报表、提升资本实力排名”。

随着监管批复落地，市场关注点自然转向并购所能带来的协同效应和规模提升。

对于本次交易对公司的影响，西部证券此前在公告中表示，公司与国融证券的交易符合公司战略规划，有利于公司优化资源配置，加强资源整合，进一步提高公司证券业务的影响力和市场竞争力，充分发挥公司现有业务优势与国融证券业务协同效应，有利于公司和投资者利益。

事实上，本次交易后，西部证券的资产规模、归母净利润将有一定幅度的增加。西部证券表示，这有利于增强公司抗风险能力和持续经营能力，符合公司和全体股东的利益。

从财务数据看，西部证券2024年实现营业收入（合并口径）67.12亿元，同比减少2.64%；实现归属上市公司股东的净利润14.03亿元，同比增长20.38%。2024年末，公司总资产为959.64亿元，净资产为

290.15亿元。2025年一季末总资产破千亿元，资产上升至1047.84亿元。自营业务和财富管理业务是公司营收占较高的两大业务。

被收购方国融证券作为民营中小券商，2024年实现营业收入11.19亿元，净利润8552.90万元，同比增长104.35%，其业务以投行和自营为主。2023年总资产、净资产和净利润行业排名分别第78、95和105位，在全国拥有74家营业部，其中，内蒙古14家、北京6家、上海5家。

由此看来，若进展顺利，西部证券合并国融证券后，总资产有望破1200亿元，在经纪、投行、资管与自营业务的排名都将得到明显提升，行业总资产排名预计由29位升至23位左右。

“净资本突破300亿元后，可取得场外期权一级交易商、科创板做市、跨境收益互换等高门槛业务资格；在银行间市场、交易所的债券承销团竞标中，注册资本与净资本

权重提升，直接增强定价权。”受访业内人士表示。

从业务区域分布来看，记者注意到，西部证券主要深耕陕西地区，主要覆盖西北和华中市场。国融证券区域布局以内蒙古、北京、上海等地为主，集中在华北地区。二者的合并，有利于优化区域布局，实现资源的更合理配置。

正如方正证券研究所所长助理、金融首席分析师许旖珊分析，西部证券此次并购的主要诉求正是“做大报表、提升资本实力排名”。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜在接受记者采访时指出，对西部证券而言，核心诉求是“补短板、冲规模”，其自营与区域投行见长，但网点高度集中在陕西，全国布局与财富管理短板明显。国融证券拥有72家营业部（内蒙古14家）+国融基金+首创期货，可与西部证券形成“区域互补+牌照互补”。

谈及并购协同效应，在柏文喜



历时14个月的收购尘埃落定，西部证券获准成为国融证券主要股东。 视觉中国/图

中小券商弯道超车

西部证券并购国融证券一案，也为其他中小券商提供了战略启示。

西部证券收购国融证券的案例，是2024年以来证券行业并购潮的缩影之一。在政策引导、资本驱动与市场竞争的多重作用下，行业整合进程将逐步加速。

从政策环境来看，监管层一直积极推动证券公司通过并购重组实现资源整合与实力提升。

在这一导向下，自2025年起，券商行业并购重组提速。4月11日，国泰君安与海通证券完成合并并正式更名为“国泰海通”，这场备受市场瞩目的整合落下帷幕。新公司的总资产、归母净资产和净资本等多项核心指标均跃居行业第一，竞争格局迎来重大调整。6月19日，国信证券收购万和证券96.08%股权的方案获深交所并购重组委审议通过，该交易将助力国信拓展区域覆盖，加速在跨境资管及创新业务领域的布局。而在这一系列并购动作中，西部证券成功取得国融证券的控制权，成为当前整合浪潮中又一标志性事件。

展望行业发展趋势，东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示，在行业竞争加剧的背景下，券商业务将进一步转向专业化、综

合化，行业集中度提升趋势或进一步凸显。未来，在政策支持下，预计证券业的并购重组案例将会增多，资源整合或将成为券商快速提升规模与综合实力的重要方式，大型券商可通过并购进一步补齐短板，巩固优势；中小券商则有望通过外延式并购打造规模效应和业务优势，从而快速做大，实现弯道超车。

西部证券并购国融证券一案，也为其他中小券商提供了战略启示。

受访业内人士表示，该案例验证了中小券商实现跨越式发展的三大可行性路径：一是具备国资背景的中小券商可抓住“现金并购+政策窗口”实现快速跃迁；二是出售控股权时可保留20%—30%的股份，兼顾退出与战略协同；三是在并购逻辑上，区域互补（网点）与牌照互补（基金、期货）成为成功率最高的整合模式。

有受访人士预计，未来行业并购潮将进一步提速，预计2025—2026年将出现至少3至5起类似体量的并购，行业十大主要竞争者所占的市场份额有望由60%提升至70%。

代销新规倒计时 银行收缩第三方渠道

中经记者 慈玉鹏 北京报道

民生银行（600016.SH）近日发布两则公告，表示将终止“宇通生活”“华为钱包”平台代销公募货币基金业务合作。

《中国经营报》记者了解到，国家金融监督管理总局发布《商业银行

代理销售业务管理办法》（以下简称《代销办法》）将于2025年10月1日起施行，银行已经提前采取行动，按照要求仅限于本行自主运营且不依赖于其他机构的渠道设专区销售代销产品。

记者采访了解到，为落实代销新规，商业银行需要规范销售行

为与客户管理，制定严格的业务操作流程，终止不合规渠道合作并优化产品准入。同时，需重构绩效考核机制，转向综合评估体系。业内人士表示，银行应进一步强化代销系统技术能力，确保基础设施承载能力与业务规模相匹配。

和限制民事行为能力人群体要注意加强保护。同时，还需要公示销售人员的资质，杜绝外部人员参与代销活动。

另一方面，上述人士指出，银行需要重构绩效考核机制，摒弃过去有些机构进行的单一业绩指标考核，而转向建立综合评估体系，这个体系要涵盖销售合规性、客户投诉率及内外部检查结果，这样可以避免员工因业绩压力而诱导客户调整其风险评级。

上海大学上海科技金融研究所高级研究员陆岷峰告诉记者，目前，银行需强化代销系统技术。商业银行必须部署或优化代销业务管理系统，确保基础设施承载能力与业务规模相匹配，并且定期进行技术评估，从而保障数据安全。例如，在银行总行层面，需要主导全行的业务系统更新，支持风险提示和录音录像等功能，实现全程可追溯。另外，银行应终止不合规渠道合作并优化产品准入。商业银行需筛选合作机构资质，定制产品准入标准（依据客户风险承受能力和需求审批进行准入），降低监管处罚风险、压缩政策性成本。

APP，是为落实《代销办法》的相关要求。

值得关注的是，商业银行代销新规即将实施。今年3月，国家金融监督管理总局发布《代销办法》，旨在进一步明确商业银行作为代理销售机构的管理职责，促进代理销售业务健康有序发展，该《代销办法》将自2025年10月1日起施行。

其中关于“销售管理”方面，《代销办法》要求，“商业银行仅限于在本行营业网点、官方网站及互联网应用程序（APP）等本行自主运营且不依赖于其他机构的渠道设专区销售代销产品，不得通过外包业务流程、让渡业务管理权限、将全部或者部分销售环节嵌入其他机构应用场景等方式违规开展代销业务。”

为落实代销新规，商业银行需要在规定的期限内，构建完成系统性的合规框架。某华东地区银行人士表示，一方面，银行需要规范销售行为与客户管理，代销新规已经明确禁止误导销售、捆绑销售或混淆自营与代销产品种类。因此，商业银行应制定严格的业务操作流程，如要求客户抄写风险提示并且签字确认，特别是针对老年人

多重结构性挑战

银行从业者认为，落实代销新规对于银行业来说意义重大。

某国有银行人士告诉记者，《代销办法》从准入要求、退出机制、代销协议的签订程序和内容、关联交易管理、责任归属等方面强化了商业银行对合作机构的管理责任，有助于确保合作机构的合规性和稳定性，明确双方责任，降低合作风险。同时，明确了银行的尽职调查要求，分类别规定了不同产品的审查标准，并强调银行要对代销产品开展全面尽职调查，形成独立、客观的准入意见，避免单纯以业绩为标准的片面审查，从而提高产品准入的科学性和严谨性，保障客户权益。

但是，商业银行在落实代销新规过程中仍然面临多重结构性挑战。陆岷峰表示，落实难点主要集中在资源整合与市场适应的层面。第一，目前市场上产品差异化不足。商业银行之间代销的产品高度雷同，往往因缺乏创新而导致客户黏性低。例如，科创企业与普通小微企业的需求差异性就没有被充分覆盖，换句话说，难以满足代销新规要求的“量身定制”原则。产品的同质化又加剧了机构间的竞争压力，迫使商业银行比较依赖传统营销手段。

第二，客户需求多样化与服务断层。消费者对金融服务期望在不断提升，但银行的响应往往相对滞后。比如老年群体需简易操作，年轻人偏好数字化渠道，而现有系统却难以兼顾。代销新规要

求“稳慎评估客户适当性”，但由于客户的多层次、多元化需求的碎片化导致银行对其精准匹配产品也相当困难。

“第三，技术升级增加成本负担。”陆岷峰分析，部署代销管理系统涉及高额IT投入，包括基础设施扩容和网络安全防护。大多数中小银行财力、人力等资源有限，难以匹配大行的承载能力，易形成合规缺口。第四，内部协同与员工适应障碍：商业银行内部部门间协作不畅，如营销、风控与IT之间的工作在一定程度上是脱节的，阻碍了业务流程的优化。而员工培训不足又导致销售误导风险上升，尤其在绩效考核转型期，部分一线人员有明显的抵触情绪。这些难点若不能很好地解决，将延迟或影响代销新规落地的成效。

另外，上述国有银行人士告诉记者，银行在代销管理过程中，确保宣传资料内容准确、真实、完整且不夸大收益、隐瞒风险存在一定难度，银行需要对大量资料进行细致审核；同时，客户的风险偏好和实际风险承受能力可能存在差异，且客户信息可能不够全面准确，这增加了银行精准评估客户风险承受能力并为其匹配合适产品的难度。而对于特殊客群如老年人、限制民事行为能力人等，制定并执行更为审慎的销售流程需要更细致的操作和更多的人力投入；另外，对于保证销售人员具备与所销售产品对应的销售

资质、遵守行为准则和职业道德标准，并持续进行专业培训是一个长期且需要严格执行的工作。

目前，商业银行需采取靶向的策略，推动难点向机遇转化。陆岷峰认为，一是破解产品同质化，实行创新与细分策略。针对差异化不足，推出层级化产品线（例如，为科创企业设计专项金融方案，并为普通客户保留基础服务）。同时，与保险公司、基金公司等合作开发专属代销品，强化保障责任与利益透明度，避免“一刀切”。

二是应对需求多样化，实行数字化与个性化服务。针对服务断层，要积极应用大数据分析客户行为，实现动态风险评估。例如，为老年人增设线下辅助渠道，年轻人导向智能投顾；并通过全年常态化活动（如健康讲座）提升非金融吸引力。

三是缓解技术成本，分步实施与资源共享。针对IT负担，中小银行可优先升级核心模块（如适当性管理系统），并与金融科技公司共建云平台分摊成本。大行则要积极输出技术标准，促进行业协同。

四是优化内部协同：跨部门机制与培训强化。建立“敏捷小组”，整合营销、风控团队，定期演练投诉处理流程。同时，将合规培训纳入绩效考核，激励员工主动转型。通过这些策略，商业银行不仅能化解目前多项难点，还能提升客户信任与市场份额，提升核心竞争能力。